



# СОФАРМА АО

**„Софарма“ АО в качестве акционера, непосредственно владеющего 7,318, 665 акциями, что составляет 33.34% капитала и голосов на Общем собрании акционеров „Софарма Имоти“ АДСИЦ**

## ОТПРАВИТЬ ТЕНДЕРНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ

по ст. 149, абз. 1 из ЗППЦБ о выкупе 14,632,655 акций, что составляет 66.66% капитала и голосов на общем собрании „Софарма Имоти“ АДСИЦ.

### „СОФАРМА ИМОТИ“ АДСИЦ



#### Часть II

### ОБОСНОВАНИЕ ПРЕДЛАГАЕМОЙ ЦЕНЫ

|   |   |
|---|---|
| ISIN-НОМЕР:                                 | BG1100031068  |
| БИРЖЕВЫЙ КОД “БОЛГАРСКОЙ<br>ФОНДОВОЙ БИРЖИ: | SFI   |
| ВИД АКЦИИ:                                  | ОБЫЧНЫЕ, БЕЗНАЛИЧНЫЕ, ИМЕННЫЕ, БЕСПЛАТНЫЕ<br>ПЕРЕДАЧИ |
| НОМИНАЛЬНАЯ СТОИМОСТЬ:                      | 1 ЛЕВ (ОДИН ЛЕВ)                                      |
| ЦЕНА ПРЕДЛОЖЕНИЯ ЗА АКЦИЮ:                  | 8.20 ЛЕВА   |

Комиссия финансового надзора не несет ответственности за достоверность данных в настоящем тендерном предложении

**ТЕНДЕР ЗАРЕГИСТРИРОВАН В ФИНАНСОВОЙ НАБЛЮДАТЕЛЬНОЙ КОМИССИИ 7 ИЮНЯ  
2022 ГОДА**

*Этот документ является переводом оригинального текста на болгарском языке, в случае расхождений превалирует болгарский оригинал.*



Инвеститорите могат да се запознаят с оригинала на настоящия документ, да получат безплатно копие от него, както и да получат допълнителна информация по него в офисите на:

| ТОРГОВЫЙ УЧАСТНИК   | Софарма АО        |   |
|---|-------------------|---|
|    | Адрес             | 1756 София, ул. „Лъчезар Станчев“ №5  |
|   | Телефон           | 02 4055 319, 02 8134 319  |
|   | Эл. почта         | <a href="mailto:ir@sopharma.bg">ir@sopharma.bg</a>  |
|   | Web               | <a href="https://www.sopharmagroup.com/bg/investitori/ir-kontakti">https://www.sopharmagroup.com/bg/investitori/ir-kontakti</a> |
|   | Контактное лицо:  | Пелагия Вячева,<br>Директор по связям с инвесторами   |
| ФИНАНСОВЫЙ КОНСУЛЬТАНТ  | „МЕЙН КЕПИТЪЛ“ АО |   |
|   | Адрес             | 1404 София, бул. Гоце Делчев, №98, вх. 2, офис 11   |
|   | Телефон           | +359 2 858 33 11  |
|   | Эл. почта         | <a href="mailto:tassev@manecapital.com">tassev@manecapital.com</a>  |
|   | Web               | <a href="http://www.manecapital.com">www.manecapital.com</a>  |
|   | Контактное лицо:  | Светослав Тасев,<br>Инвестиционно-банковская деятельность   |
| ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА  | „МК БРОКЕРС“ АО   |   |
|  | Адрес             | 1000 София, бул. „Цар Освободител“ № 8  |
|   | Телефон           | +359 2 494 2269; +359 2 494 2262  |
|   | Эл. почта         | <a href="mailto:office@mkb.bg">office@mkb.bg</a>  |
|   | Web               | <a href="https://en.mkb.bg/kontakti">https://en.mkb.bg/kontakti</a>   |
|   | Контактное лицо:  | Росен Николов,<br>Член СД „МК Брокерс“<br>09.00 – 17.30 ч.  |

## СОДЕРЖАНИЕ

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. ОБЗОР ДАННЫХ ОЦЕНКИ</b> .....                             | <b>5</b>  |
| 1.1. ЦЕНА, ПРЕДЛАГАЕМАЯ ТРЕЙДЕРОМ .....                         | 5         |
| 1.2. РАСЧЕТНАЯ СПРАВЕДЛИВАЯ ЦЕНА АКЦИЙ .....                    | 5         |
| 1.3. ЗНАЧЕНИЕ ПО ИСПОЛЬЗУЕМЫМ МЕТОДАМ ОЦЕНКИ .....              | 5         |
| 1.4. БАЛАНСОВАЯ СТОИМОСТЬ НЕОПЕРАЦИОННЫХ АКТИВОВ .....          | 5         |
| 1.5. СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ РЫНОЧНАЯ ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИЕ 6 МЕСЯЦЕВ..... | 5         |
| 1.6. ИНФОРМАЦИЯ О АКТИВНОСТИ ТОРГОВЛИ КОМПАНИЕЙ .....           | 5         |
| 1.7. ОЦЕНКА ОЦЕНИТЕЛЕМ.....                                     | 6         |
| 1.8. УТВЕРЖДЕНИЯ .....  | 6         |
| 1.9. СРОК ГОДНОСТИ .....  | 6         |
| 1.10. ДРУГАЯ ИНФОРМАЦИЯ .....                                   | 6         |
| <b>2. ОБЪЯСНЕНИЕ ОЦЕНКИ</b> .....                               | <b>6</b>  |
| 2.1. ОСНОВНАЯ ИНФОРМАЦИЯ .....                                  | 6         |
| 2.2. ХАРАКТЕРИСТИКИ ОЦЕНИВАЕМОЙ КОМПАНИИ .....                  | 6         |
| 2.3. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ, КАСАЮЩИЕСЯ КОМПАНИИ .....         | 10        |
| <b>3. МЕТОДЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ АКЦИЙ</b> .....              | <b>11</b> |
| <b>4. РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ</b> .....                               | <b>11</b> |
| 4.1. МОДЕЛЬ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДИВИДЕНДОВ .....                   | 11        |
| 4.2. СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ.....                              | 16        |
| 4.3. МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ РЫНКА ПОХОЖИХ КОМПАНИЙ.....                | 16        |
| <b>5. ВЕС МЕТОДОВ ОЦЕНКИ</b> .....                              | <b>18</b> |
| <b>6. СТОИМОСТЬ ОДНОЙ АКЦИИ СОГЛАСНО МЕТОДАМ ОЦЕНКИ</b> .....   | <b>18</b> |
| <b>7. СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ РЫНОЧНАЯ ЦЕНА</b> .....                  | <b>19</b> |
| <b>8. СТОИМОСТЬ АКЦИЙ СОГЛАСНО СТ. 5 ПРИКАЗА №41</b> .....      | <b>20</b> |

## 1. ОБЗОР ДАННЫХ ОЦЕНКИ

### 1.1. ЦЕНА, ПРЕДЛАГАЕМАЯ ТРЕЙДЕРОМ

8,20 лв. за акцию.

### 1.2. РАСЧЕТНАЯ СПРАВЕДЛИВАЯ ЦЕНА АКЦИЙ

6,23 лв. за акцию.

### 1.3. ЗНАЧЕНИЕ ПО ИСПОЛЬЗУЕМЫМ МЕТОДАМ ОЦЕНКИ

**Таблица №1** Методы оценки

| Метод оценки                       | Стоимость   | Вес           |
|------------------------------------|-------------|---------------|
| Модель дисконтированных дивидендов | 4,66        | 20,0%         |
| Чистая стоимость активов           | 3,42        | 20,0%         |
| Компании-аналоги (BGREIT)          | 5,09        | 60,0%         |
| <b>Стоимость на акцию (лв)</b>     | <b>4,67</b> | <b>100,0%</b> |

*Источник: "Мейн Кепитъл"*

**Таблица №2** Оценка согласно ст. 5 Постановления №41

| Метод  | Стоимость | Вес         |
|--|-----------|-------------|
| Стоимость по методам оценки                      | 4,67      | 20,0%       |
| Средневзвешенная цена за последние шесть месяцев | 6,62      | 80,0%       |
| <b>Цена за акцию (лв.) согласно ст. 5</b>        |           | <b>6,23</b> |

*Источник: "Мейн Кепитъл"*

### 1.4. БАЛАНСОВАЯ СТОИМОСТЬ НЕОПЕРАЦИОННЫХ АКТИВОВ

Активы компании находятся в рабочем состоянии.

### 1.5. СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ РЫНОЧНАЯ ЦЕНА ЗА ПОСЛЕДНИЕ 6 МЕСЯЦЕВ

Согласно отчету „Болгарской фондовой биржи“ АО, средневзвешенная рыночная цена за последние шесть месяцев составила 6,616 за акцию.

### 1.6. ИНФОРМАЦИЯ О АКТИВНОСТИ ТОРГОВЛИ КОМПАНИЕЙ

Таблица №3 Торговые данные

|   |                      |
|---|----------------------|
| Место торговли                                    | БФБ-София            |
| Шесть месяцев до даты обоснования                 | 6/12/2021 - 6/6/2022 |
| Средневзвешенная цена за акцию за период, лв.     | 6.616                |
| Общий объем торгов за период (доля)               | 2,795,450            |
| Общий реализованный оборот за период (лв.)        | 18,494,566           |
| Количество торговых сессий за последние 6 месяцев | 118                  |
| Количество выпущенных акций компании              | 21,951,320           |
| Количество сессий за период со сделками компании  | 98                   |

## 1.7. ОЦЕНКА ЭКСПЕРТОМ

За последние 12 месяцев ни один независимый оценщик не публиковался.

## 1.8. УТВЕРЖДЕНИЯ

Комиссия финансового надзора (КФН) не утверждала или отказывала в утверждении справедливой стоимости акций и не несет ответственности за достоверность и полноту данных, содержащихся в Обосновании.

## 1.9. СРОК ГОДНОСТИ

Обоснование составлено по состоянию на 6 июня 2022 года. Обоснование действительно до истечения срока принятия тендерного предложения.

## 1.10. ДРУГАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Участник торгов считает, что нет другой соответствующей информации и их цены, кроме той, которая указана в обосновании.

# 2. ОБЪЯСНЕНИЕ ОЦЕНКИ

## 2.1. ОСНОВНА ИНФОРМАЦИЯ

„Софарма Имоти“ АДСИЦ является акционерным обществом со специальной инвестиционной целью и публичной компанией по смыслу ЗППЦБ. Предметом деятельности является инвестирование средств, привлеченных путем выпуска ценных бумаг, в недвижимое имущество путем приобретения прав собственности и иных вещных прав на недвижимое имущество, строительства и улучшения в них, в целях предоставления их в управление, сдачи внаем, лизинга, сдача в аренду и/или продажа их.

Капитал компании составляет 21,951,320 левов, распределенных в 21,951,320 дематериализованных именных акций номинальной стоимостью 1 лев каждая.

## 2.2. ХАРАКТЕРИСТИКИ ОЦЕНИВАЕМОЙ КОМПАНИИ

Прошлые финансовые результаты не могут рассматриваться как обязательно указывающие на будущие финансовые результаты компании, а результаты промежуточных периодов не могут считаться обязательно указывающими на годовые финансовые результаты.

### 2.2.1. Активы и пассивы

Таблица №4 Активы

|   | 31.12.2017    | 31.12.2018    | 31.12.2019    | 31.12.2020    | 31.12.2021    | 31.12.2022    | 31.12.2023    | 31.12.2024    | 31.12.2025    | 31.12.2026    | 31.12.2027    | 31.12.2028    |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   | тыс. лв.      |
| <b>АКТИВЫ</b>   |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>Внеоборотные активы</b>  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Инвестиционная недвижимость   | 83 701        | 83 935        | 84 526        | 84 597        | 86 670        | 86 670        | 86 670        | 86 670        | 86 670        | 86 670        | 86 670        | 86 670        |
| Прочие материальные основные средства                               | 15            | 19            | 21            | 16            | 17            | 17            | 17            | 17            | 17            | 17            | 17            | 17            |
| Активы с правом пользования   | -             | -             | 9             | 4             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Нематериальные активы   | -             | -             | 2             | 1             | 14            | 14            | 14            | 14            | 14            | 14            | 14            | 14            |
|   | <b>83 716</b> | <b>83 954</b> | <b>84 558</b> | <b>84 618</b> | <b>86 701</b> |
| <b>Текущие активы</b>   |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Торговая дебиторская задолженность                                  | 332           | 330           | 280           | 484           | 270           | 270           | 270           | 270           | 270           | 270           | 270           | 270           |
| Дебиторская задолженность аффилированных компаний                   | 68            | 64            | 56            | -             | 32            | 16            | 16            | 16            | 16            | 16            | 16            | 16            |
| Прочая текущая дебиторская задолженность и расходы будущих периодов | 35            | 37            | 30            | 43            | 53            | 53            | 53            | 53            | 53            | 53            | 53            | 53            |
| Денежные средства и их эквиваленты                                  | 111           | 190           | 714           | 1 726         | 1 643         | 52            | 22            | 467           | 830           | 1 533         | 2 220         | 2 986         |
|   | <b>546</b>    | <b>621</b>    | <b>1 080</b>  | <b>2 253</b>  | <b>1 998</b>  | <b>391</b>    | <b>361</b>    | <b>806</b>    | <b>1 169</b>  | <b>1 872</b>  | <b>2 559</b>  | <b>3 325</b>  |
| <b>ОБЩО АКТИВЫ</b>  | <b>84 262</b> | <b>84 575</b> | <b>85 638</b> | <b>86 871</b> | <b>88 699</b> | <b>87 092</b> | <b>87 062</b> | <b>87 507</b> | <b>87 870</b> | <b>88 573</b> | <b>89 260</b> | <b>90 026</b> |

Инвестиционная недвижимость компании включает 64 инвестиционных объекта с целью их долгосрочной аренды (2021 г.: 64 объекта). В первом квартале 2022 г. не продано ни одной недвижимости (2021 г. - также не продано ни одной недвижимости).

В состав инвестиционной недвижимости компании входят две основные группы:

- административно-торговый комплекс под названием „Софарма Бизнес Тауърс“ и
- другое имущество (здания или части зданий с прилегающими правами на строительство или идеальные участки земли), целью которых является их владение в течение длительного времени с целью сдачи их в аренду, аренду или аренду и/или увеличение их стоимости, как компания получает от них исключительно рентный доход. Инвестиционная недвижимость представлена в финансовой отчетности по справедливой стоимости. В стоимость имущества также включаются все прочно закрепленные другие виды основных средств, без которых соответствующее имущество не могло бы выполнять свое назначение. Инвестиционная недвижимость не амортизируется.

При первоначальном приобретении имущество оценивается по стоимости приобретения (себестоимости), которая включает цену приобретения и все прямые затраты, необходимые для приведения имущества в качестве актива в рабочее состояние. К прямым затратам относятся: затраты на подготовку площадки, затраты на первоначальную покупку и/или строительство, расходы на вознаграждение лиц, связанных с проектом строительства объекта, невозмещаемые сборы и налоги и т. д. После первоначального признания инвестиционная недвижимость оценивается и отражается по справедливой стоимости. Оценка справедливой стоимости имущества производится каждый год с привлечением независимого оценщика.

Таблица №5 Собственный капитал и пассивы

|  | 31.12.2017    | 31.12.2018    | 31.12.2019    | 31.12.2020    | 31.12.2021    | 31.03.2022    |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  | тыс. лв.      |
| <b>СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ПАССИВЫ</b>                 |               |               |               |               |               |               |
| <b>СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ</b>                           |               |               |               |               |               |               |
| Основной акционерный капитал                         | 20 104        | 20 954        | 21 416        | 21 951        | 21 951        | 21 951        |
| Резервы  | 20 361        | 25 036        | 27 560        | 30 007        | 30 007        | 30 007        |
| Нераспределенная прибыль                             | 10 556        | 11 564        | 12 681        | 16 147        | 21 567        | 23 204        |
| <b>ОБЩИЙ СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ</b>                     | <b>51 021</b> | <b>57 554</b> | <b>61 657</b> | <b>68 105</b> | <b>73 525</b> | <b>75 162</b> |
| <b>ПАССИВЫ</b>                                       |               |               |               |               |               |               |
| <b>Долгосрочные обязательства</b>                    |               |               |               |               |               |               |
| Долгосрочные банковские кредиты                      | 17 960        | 13 793        | 10 746        | 7 699         | 4 652         | 3 891         |
| Долгосрочные обязательства перед персоналом          | 24            | 49            | 52            | 42            | 35            | 35            |
| Прочие долгосрочные обязательства                    | -             | -             | 4             | -             | -             | -             |
|  | <b>17 984</b> | <b>13 842</b> | <b>10 802</b> | <b>7 741</b>  | <b>4 687</b>  | <b>3 926</b>  |
| <b>Текущие обязательства</b>                         |               |               |               |               |               |               |
| Краткосрочная часть долгосрочных банковских кредитов | 4 486         | 3 052         | 3 051         | 3 050         | 3 049         | 3 047         |
| Обязательства перед связанными компаниями            | 4 252         | 3 220         | 2 717         | -             | 302           | 302           |
| Дивидендные обязательства                            | 5 479         | 5 613         | 6 067         | 3 559         | 3 610         | 3 610         |
| Кредиторская задолженность                           | 128           | 139           | 144           | 2 839         | 2 372         | 2 179         |
| Налоговые обязательства                              | 99            | 120           | 14            | 86            | 104           | 129           |
| Прочие текущие обязательства                         | 813           | 1 035         | 1 186         | 1 491         | 1 050         | 1 170         |
|  | <b>15 257</b> | <b>13 179</b> | <b>13 179</b> | <b>11 025</b> | <b>10 487</b> | <b>10 437</b> |
| <b>ОБЩИЙ ПАССИВЫ</b>                                 | <b>33 241</b> | <b>27 021</b> | <b>23 981</b> | <b>18 766</b> | <b>15 174</b> | <b>14 363</b> |
| <b>ОБЩИЙ СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ПАССИВЫ</b>           | <b>84 262</b> | <b>84 575</b> | <b>85 638</b> | <b>86 871</b> | <b>88 699</b> | <b>89 525</b> |

Источник: "Софарма Имоти" АД СИЦ

Полученный кредит на капитальные вложения выражен в евро и согласован по процентной ставке, определяемой на основе трехмесячного EURIBOR плюс маржа в размере 2 308 пунктов, по состоянию на 25 апреля 2019 г. (31.12.2021 г. - трехмесячный EURIBOR плюс маржа 2308 баллов).

Краткосрочная часть обязательства по полученному долгосрочному банковскому кредиту по состоянию на 31.12.2021 также включает обязательство по процентам и комиссиям за обслуживание кредита в размере 2 тыс. левов (31.03.2022 г.: 0 левов).

## 2.2.2. Доходы и расходы

Заключенные договоры оперативного лизинга имеют срок от 3 до 10 лет. Все доходы компании формируются на территории Республики Болгарии. Большинство договоров операционной аренды содержат условие, позволяющее ежегодно вносить изменения в договор аренды в соответствии с текущими рыночными условиями. В связи с заключенным договором инвестиционного кредита установлен специальный залог по текущей и будущей дебиторской задолженности по договорам аренды, авансовым платежам и доходам от „Софарма Бизнес Тауърс“.

### Таблица №6 ОПР

|  | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           | 2021           | 31.03.2022   |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
|  | тыс. лв.       | тыс. лв.     |
| Доход от аренды инвестиционной недвижимости                      | 9 065          | 9 551          | 9 921          | 9 776          | 9 294          | 2 237        |
| Доходы от административных услуг в сфере недвижимости            | 1 086          | 1 113          | 1 170          | 1 235          | 1 216          | 301          |
| Переоценка инвестиционной недвижимости по справедливой стоимости | 49             | 316            | 454            | 85             | 2 016          | -            |
|  | <b>10 200</b>  | <b>10 980</b>  | <b>11 545</b>  | <b>11 096</b>  | <b>12 526</b>  | <b>2 538</b> |
| годовое изменение, %   |                | 7,65%          | 5,15%          | -3,89%         | 12,89%         | -            |
| Прочие операционные доходы                                       | 109            | 109            | 61             | 98             | 103            | 3            |
|  | <b>10 309</b>  | <b>11 089</b>  | <b>11 606</b>  | <b>11 194</b>  | <b>12 629</b>  | <b>2 541</b> |
| Материальные затраты   | (225)          | (106)          | (71)           | (66)           | (50)           | (7)          |
| Стоимость внешних услуг  | (3 151)        | (3 664)        | (3 839)        | (3 644)        | (3 195)        | (853)        |
| Затраты на персонал  | (112)          | (182)          | (124)          | (108)          | (138)          | (25)         |
| Амортизационные расходы  | (14)           | (5)            | (10)           | (11)           | (10)           | (2)          |
| Прочие операционные расходы                                      | (195)          | (70)           | (29)           | (55)           | 28             | 20           |
| <b>Общие операционные расходы</b>                                | <b>(3 697)</b> | <b>(4 027)</b> | <b>(4 073)</b> | <b>(3 884)</b> | <b>(3 365)</b> | <b>(867)</b> |
| годовое изменение, %   |                | 8,93%          | 1,14%          | -4,64%         | -13,36%        |              |
| <b>Операционная прибыль</b>                                      | <b>6 612</b>   | <b>7 062</b>   | <b>7 533</b>   | <b>7 310</b>   | <b>9 264</b>   | <b>1 674</b> |
| годовое изменение, %   |                | 6,81%          | 6,67%          | -2,96%         | 26,73%         |              |
| Финансовые расходы   | (587)          | (448)          | (346)          | (270)          | (193)          | (37)         |
| <b>Финансовые доходы/(расходы), нетто</b>                        | <b>(587)</b>   | <b>(448)</b>   | <b>(346)</b>   | <b>(270)</b>   | <b>(193)</b>   | <b>(37)</b>  |
| <b>Прибыль за период</b>   | <b>6 025</b>   | <b>6 614</b>   | <b>7 187</b>   | <b>7 040</b>   | <b>9 071</b>   | <b>1 637</b> |
| годовое изменение, %   |                | 9,78%          | 8,66%          | -2,05%         | 28,85%         |              |
| Прочие компоненты совокупного дохода за период                   | -              | -              | -              | -              | -              | -            |
| <b>ОБЩИЙ СОВОКУПНЫЙ ДОХОД ЗА ПЕРИОД</b>                          | <b>6 025</b>   | <b>6 614</b>   | <b>7 187</b>   | <b>7 040</b>   | <b>9 071</b>   | <b>1 637</b> |

Источник: "Софарма Имоти" АДСИЦ

### 2.2.3. Коэффициенты

Таблица №7 Коэффициенты

|   | 2017     | 2018     | 2019     | 2020     | 2021     | 31.03.2022 |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|------------|
|   | тыс. лв.   |
| <b>Основные показатели ОПР</b>                                |          |          |          |          |          |            |
| 1 Доход от аренды инвестиционной недвижимости                 | 9 065    | 9 551    | 9 921    | 9 776    | 9 294    | 2 237      |
| 2 Доходы от административных услуг в сфере недвижимости       | 1 086    | 1 113    | 1 170    | 1 235    | 1 216    | 301        |
| 3 суммарный доход   | 10 200   | 10 980   | 11 545   | 11 096   | 12 526   | 2 538      |
| 4 Стоимость внешних услуг                                     | (3 151)  | (3 664)  | (3 839)  | (3 644)  | (3 195)  | (853)      |
| 5 Операционные расходы  | (3 697)  | (4 027)  | (4 073)  | (3 884)  | (3 365)  | (867)      |
| 6 ИТОГО СОВОКУПНЫЙ ДОХОД ЗА ПЕРИОД                            | 6 025    | 6 614    | 7 187    | 7 040    | 9 071    | 1 637      |
| <b>Основные показатели из отчета о финансовом положении</b>   |          |          |          |          |          |            |
| 7 Инвестиционная недвижимость                                 | 83 701   | 83 935   | 84 526   | 84 597   | 86 670   | 86 668     |
| 8 Текущие активы  | 546      | 621      | 1 080    | 2 253    | 1 998    | 2 828      |
| 9 ИТОГО АКТИВЫ  | 84 262   | 84 575   | 85 638   | 86 871   | 88 699   | 89 525     |
| 10 ОБЩИЙ КАПИТАЛ  | 51 021   | 57 554   | 61 657   | 68 105   | 73 525   | 75 162     |
| 11 Долгосрочные банковские кредиты                            | 17 960   | 13 793   | 10 746   | 7 699    | 4 652    | 3 891      |
| 12 Текущие обязательства                                      | 15 257   | 13 179   | 13 179   | 11 025   | 10 487   | 10 437     |
| <b>Ключевые показатели отчета о движении денежных средств</b> |          |          |          |          |          |            |
| 13 Чистые денежные потоки от операционной деятельности        | 5 917    | 5 951    | 6 680    | 7 270    | 6 868    | 1 635      |
| 14 Дивиденды выплачены  | (5 508)  | (5 472)  | (5 615)  | (6 082)  | (3 600)  | -          |
| <b>Финансовые коэффициенты</b>                                |          |          |          |          |          |            |
| 15 Рентабельность активов (=6/9)                              | 7,15%    | 7,82%    | 8,39%    | 8,10%    | 10,23%   | 1,83%      |
| 16 Рентабельность собственного капитала (=6/10)               | 11,81%   | 11,49%   | 11,66%   | 10,34%   | 12,34%   | 2,18%      |
| 17 Чистая маржа прибыли (=6/3)                                | 59,07%   | 60,24%   | 62,25%   | 63,45%   | 72,42%   | 64,50%     |
| 18 Коэффициент ликвидности (=8/12)                            | 0,04     | 0,05     | 0,08     | 0,20     | 0,19     | 0,27       |
| 19 Долг/Активы (=11/9)  | 21,31%   | 16,31%   | 12,55%   | 8,86%    | 5,24%    | 4,35%      |
| 20 Долг/Собственный капитал (=11/10)                          | 35,20%   | 23,97%   | 17,43%   | 11,30%   | 6,33%    | 5,18%      |
| 21 Прибыль на акцию   | 0,30     | 0,32     | 0,34     | 0,32     | 0,41     | 0,07       |
| 22 Дивиденды, выплаченные на акцию (= 14 / количество акций)  | 0,27     | 0,26     | 0,26     | 0,28     | 0,16     | 0,00       |
| 23 Рост доходов от аренды                                     |          | 5,36%    | 3,87%    | -1,46%   | -4,93%   | -          |
| 24 Рост доходов от административных услуг                     |          | 2,49%    | 5,12%    | 5,56%    | -1,54%   | -          |
| 25 Рост прибыли   |          | 9,78%    | 8,66%    | -2,05%   | 28,85%   | -          |

Источник: "Софарма Имоти" АДСИЦ, "Мейн Кепитъл" АО

Таблица №8 Рыночные коэффициенты

|      |       |
|------|-------|
| Цена | 8.10  |
| PE   | 19.86 |
| PB   | 2.37  |
| PS   | 14.30 |

Рыночные коэффициенты на 06.06.2022.

#### 2.2.4. Сильные и слабые стороны компании

У компании две сильные стороны: первая — „Софарма Бизнес Тауър“, одно из знаковых офисных зданий столицы. Вторая сильная сторона – относительно низкие банковские обязательства компании. Основная слабость заключается в отсутствии достаточной диверсификации активов компании.

### 2.3. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТЕНДЕНЦИИ, КАСАЮЩИЕСЯ КОМПАНИИ

Пандемия Ковид-19 и принятые меры негативно повлияли на рынок коммерческой недвижимости. Немалая часть работников частного сектора предпочла работать из дома, что привело к падению спроса на офисные помещения. Хотя рынок начал медленно восстанавливаться, тенденция работать из дома может сохраниться не только из-за пандемии, но и из-за изменения отношения в обществе.

### 3. МЕТОДЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ АКЦИЙ

При определении справедливой стоимости акций различными методами оценки „Софарма Имоти“ АДСИЦ oferent руководствовался положениями Постановления №41. Основным соображением при выборе весов различных методов оценки является получение значений, которые правильно отражают стоимость компании.

### 4. РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ

#### 4.1. МОДЕЛЬ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДИВИДЕНДОВ

##### 4.1.1. Описание метода

Методология дисконтированных денежных потоков является одной из ведущих методик оценки компаний. Этот метод основан на оценке стоимости денег с течением времени и определяет стоимость предприятия или его акций путем дисконтирования прогнозируемых будущих денежных потоков. Модель дисконтированных дивидендов в соответствии с Приложением 3 Постановления № 41 была выбрана для оценки „Софарма Имоти“ АДСИЦ в связи с тем, что компания зарегистрирована в соответствии с законом о специальных инвестиционных компаниях и компаниях секьюритизации от 2021 года и как таковая обязана распределять в качестве дивидендов не менее 90% своей годовой прибыли (ст. 29, п. 1 ЗДСИЦДС).

Расчетные значения будущих дивидендов получают после прогноза будущих доходов и расходов компании и ее баланса. Эти прогнозы делятся на два периода:

- Прогнозный период, который охватывает с 2022 по 2028 год. В этот период участник торгов считает, что доходы и расходы компании можно прогнозировать с достаточной степенью точности;
- Постпрогнозный период охватывает дивиденды, которые будут получены после 2028 года. Ожидаемые дивиденды основаны на прогнозируемых дивидендах за 2029 год, и предполагается, что в ближайшие годы они будут расти плавными темпами.

Текущая стоимость „Софарма Имоти“ АДСИЦ определяется по следующей формуле:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{DPS_i}{(1+r_i)^i} + \frac{P_n}{(1+r_n)^n}$$

Где:

$V_0$  - стоимость одной акции компании;

$i$  - индекс, показывающий год получения дивиденда на акцию в:

$i$  - находится в диапазоне  $[1; t_p]$  – прогнозный период по ст. 11, абз. 2 Постановления №41, где  $t_p$  не менее 5 лет;

$i$  - находится в интервале  $(t_p; n]$  – периоде согласно ст. 11, абз. 4;

$n$  - индекс, показывающий последний год периода по ст. 11, абз. 4;

$DPS_i$  - предполагаемый дивиденд на акцию за год  $i$ ;

$r_i$  - стоимость долевого финансирования за год  $i$ ;

$r_n$  - стоимость долевого финансирования за год  $n$ ;

$P_n$  - терминальное значение, которое определяется по формуле:

$$P_n = \frac{DPS_n(1 + g_{n+1})}{r_{n+1} - g_{n+1}}$$

Где:

$DPS_n$  предполагаемый дивиденд на акцию за год  $n$ ;

$g_{n+1}$  постоянная скорость увеличения до бесконечности дивидендов на акцию через год  $n$ ;

$r_{n+1}$  стоимость долевого финансирования за год  $n$ ;

Прогнозы доходов, расходов, активов и обязательств „Софарма Имоти“ АДСИЦ составляются на основе анализа этих показателей за последние пять лет. Для этой цели использовалась индивидуальная финансовая отчетность за последние пять лет. Пятилетний период является достаточно продолжительным и охватывает не только чрезвычайные события, такие как COVID-19, но и годы, предшествующие периоду.

#### 4.1.2. Доходы

„Софарма Имоти“ АДСИЦ имеет два основных источника дохода:

- **Доходы от аренды инвестиционной недвижимости** – этот вид дохода представляет собой ежемесячную арендную плату, получаемую за квадратный метр арендуемой площади;
- **Доходы от административных услуг объектов недвижимости** - это доходы от административных услуг объектов недвижимости.

К концу 2019 года наблюдается увеличение арендной платы за квадратный метр, получаемой „Софарма Имоти“ АДСИЦ. В 2020 и 2021 годах арендная плата упала. Пандемия COVID-19 оказала крайне негативное влияние на рынок офисных помещений, в основном из-за тенденции во многих местах сотрудников переключаться с работы на дом. В 2021 г. снижение в „Софарма Имоти“ АДСИЦ выручки на кв.м. арендной ставки 4.99%. После окончания пандемии ожидается медленное и постепенное восстановление арендной платы за офисы за счет двух основных факторов:

1. Возвращение все большего числа сотрудников к работе из офиса;
2. Инфляция.

Рост арендной платы за период 2022-2028 г. предполагается равным среднему росту за последние четыре года. Этот период включает в себя не только снижение во время пандемии COVID-19, но и значительный рост в предыдущие два года.

**Таблица №9 Предполагаемая арендная плата и сборы за административные услуги**

|   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026   | 2027   | 2028   | 2029   |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Доходы</b>   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Площадь (кв.м.)   | 63 353 | 63 353 | 63 353 | 63 249 | 63 287 | 63 287 | 63 287 | 63 287 | 63 287 | 63 287 | 63 287 | 63 287 | 63 287 |
| Средняя арендная плата за кв.м (годовая, лв.)           | 143    | 151    | 157    | 155    | 147    | 148    | 149    | 150    | 151    | 152    | 153    | 155    | 156    |
| Средняя арендная плата за кв.м (в месяц, лв.)           | 11,92  | 12,56  | 13,05  | 12,88  | 12,24  | 12,33  | 12,42  | 12,51  | 12,60  | 12,70  | 12,79  | 12,88  | 12,98  |
| Годовое изменение (%)                                   |        | 5,36%  | 3,87%  | -1,30% | -4,99% | 0,74%  | 0,74%  | 0,74%  | 0,74%  | 0,74%  | 0,74%  | 0,74%  | 0,74%  |
| Административное обслуживание за кв.м (в год, лв.)      | 17,14  | 17,57  | 18,47  | 19,53  | 19,21  | 19,57  | 19,92  | 20,27  | 20,62  | 20,98  | 21,33  | 21,68  | 22,03  |
| Административное обслуживание за кв.м (ежемесячно, лв.) | 1,43   | 1,46   | 1,54   | 1,63   | 1,60   | 1,63   | 1,66   | 1,69   | 1,72   | 1,75   | 1,78   | 1,81   | 1,84   |
| Годовое изменение (%)                                   |        | 2,49%  | 5,12%  | 5,73%  | -1,60% | 2,93%  | 2,93%  | 2,93%  | 2,93%  | 2,93%  | 2,93%  | 2,93%  | 2,93%  |

Источник: "Мейн Кепитъл", "Софарма Имоти" АДСИЦ

Рост доходов от административных услуг также установлен равным среднему показателю за последние четыре года.

#### 4.1.3. Операционные расходы

Основные расходы „Софарма Имоти“ АДСИЦ составляют внешние услуги. Эта стоимость включает содержание и управление имуществом, сборы третьих лиц, местные налоги и сборы и другие расходы. За последние пять лет расходы на внешние услуги составляют более 90% всех операционных расходов компании.

Для целей прогнозов предполагается, что в период 2022-2028 г. все операционные расходы составят процент от стоимости инвестиционной недвижимости, равный среднему такому проценту за период 2017-2021 г.

#### 4.1.4. Финансовые затраты

Финансовые расходы включают процентные расходы и комиссию за обслуживание кредита. Для целей прогноза этот расход выражается в процентах от средних обязательств в течение года. В 2021 году этот процент составляет 2.09% от средних обязательств в течение года. Ожидается, что на период 2022–2025 годов процентная ставка, которую выплачивает компания, будет увеличиваться на 0.50% в год и достигнет 4.09% от средних обязательств в 2025 году.

Таблица №10 Долги и финансовые расходы

|   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  |
|---|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Средний долг за период (тыс. левов)                   | 17 960 | 15 877 | 12 270 | 9 223  | 6 176 | 3 489 | 1 745 | 582   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Средний долг (краткосрочная часть, тыс. лв.)          | 4 486  | 3 769  | 3 052  | 3 051  | 3 050 | 2 688 | 1 745 | 1 163 | 582   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Общий долг (тыс. левов)                               | 22 446 | 19 646 | 15 321 | 12 273 | 9 225 | 6 177 | 3 489 | 1 745 | 582   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Финансовые расходы (тыс. левов)                       | 587    | 448    | 346    | 270    | 193   | 160   | 108   | 63    | 24    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Финансовые расходы (% от общего среднегодового долга) | 2,62%  | 2,28%  | 2,26%  | 2,20%  | 2,09% | 2,59% | 3,09% | 3,59% | 4,09% | 4,59% | 5,09% | 5,59% | 6,09% |

Источники: "Мейн Кепитл", "Софарма Имоти" АДСИЦ

#### 4.1.5. Годовая прибыль

В следующей таблице показаны проверенные отчеты о доходах и расходах „Софарма Имоти“ АДСИЦ за период 2017–2021 годов и расчетные отчеты о доходах и расходах за период 2022–2028 годов.

Таблица №11 ОПР

|  | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           | 2029           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | тыс. лв.       |
| Доход от аренды инвестиционной недвижимости                      | 9 065          | 9 551          | 9 921          | 9 776          | 9 294          | 9 363          | 9 432          | 9 501          | 9 571          | 9 642          | 9 713          | 9 784          | 9 856          |
| Доходы от административного обслуживания недвижимого имущества   | 1 086          | 1 113          | 1 170          | 1 235          | 1 216          | 1 238          | 1 261          | 1 283          | 1 305          | 1 327          | 1 350          | 1 372          | 1 394          |
| Переоценка инвестиционной недвижимости по справедливой стоимости | 49             | 316            | 454            | 85             | 2 016          | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | 1              |
| <b>годовое изменение, %</b>                                      | <b>10 200</b>  | <b>10 980</b>  | <b>11 545</b>  | <b>11 096</b>  | <b>12 526</b>  | <b>10 601</b>  | <b>10 692</b>  | <b>10 784</b>  | <b>10 876</b>  | <b>10 969</b>  | <b>11 062</b>  | <b>11 156</b>  | <b>11 252</b>  |
| Прочие операционные доходы                                       | 109            | 109            | 61             | 98             | 103            | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | 1              |
|  | <b>10 309</b>  | <b>11 089</b>  | <b>11 606</b>  | <b>11 194</b>  | <b>12 629</b>  | <b>10 601</b>  | <b>10 692</b>  | <b>10 784</b>  | <b>10 876</b>  | <b>10 969</b>  | <b>11 062</b>  | <b>11 156</b>  | <b>11 253</b>  |
| Материальные затраты   | (225)          | (106)          | (71)           | (66)           | (50)           | (78)           | (59)           | (55)           | (56)           | (57)           | (61)           | (58)           | (57)           |
| Стоимость внешних услуг  | (3 151)        | (3 664)        | (3 839)        | (3 644)        | (3 195)        | (2 616)        | (2 662)        | (2 642)        | (2 596)        | (2 570)        | (2 617)        | (2 618)        | (2 609)        |
| Затраты на персонал  | (112)          | (182)          | (124)          | (108)          | (138)          | (99)           | (102)          | (95)           | (96)           | (99)           | (98)           | (98)           | (97)           |
| Амортизационные расходы  | (14)           | (5)            | (10)           | (11)           | (10)           | (7)            | (7)            | (7)            | (7)            | (7)            | (7)            | (7)            | (7)            |
| Прочие операционные расходы                                      | (195)          | (70)           | (29)           | (55)           | 28             | (49)           | (29)           | (24)           | (24)           | (21)           | (29)           | (25)           | (25)           |
| <b>Общо операционни разходи</b>                                  | <b>(3 697)</b> | <b>(4 027)</b> | <b>(4 073)</b> | <b>(3 884)</b> | <b>(3 365)</b> | <b>(2 849)</b> | <b>(2 859)</b> | <b>(2 824)</b> | <b>(2 779)</b> | <b>(2 754)</b> | <b>(2 813)</b> | <b>(2 806)</b> | <b>(2 795)</b> |
| <b>годовое изменение, %</b>                                      | <b>8,93%</b>   | <b>1,14%</b>   | <b>-4,64%</b>  | <b>-13,36%</b> | <b>-15,34%</b> | <b>0,38%</b>   | <b>-1,24%</b>  | <b>-1,60%</b>  | <b>-0,91%</b>  | <b>2,15%</b>   | <b>-0,25%</b>  | <b>-0,38%</b>  |                |
| <b>Операционная прибыль</b>                                      | <b>6 612</b>   | <b>7 062</b>   | <b>7 533</b>   | <b>7 310</b>   | <b>9 264</b>   | <b>7 752</b>   | <b>7 833</b>   | <b>7 960</b>   | <b>8 097</b>   | <b>8 215</b>   | <b>8 249</b>   | <b>8 351</b>   | <b>8 458</b>   |
| <b>годовое изменение, %</b>                                      | <b>6,81%</b>   | <b>6,67%</b>   | <b>-2,96%</b>  | <b>26,73%</b>  | <b>-16,32%</b> | <b>1,04%</b>   | <b>1,62%</b>   | <b>1,73%</b>   | <b>1,46%</b>   | <b>0,41%</b>   | <b>1,22%</b>   | <b>1,28%</b>   |                |
| Финансовые затраты   | (587)          | (448)          | (346)          | (270)          | (193)          | (160)          | (108)          | (63)           | (24)           | -              | -              | -              | -              |
| <b>Финансовые доходы/(расходы), нет</b>                          | <b>(587)</b>   | <b>(448)</b>   | <b>(346)</b>   | <b>(270)</b>   | <b>(193)</b>   | <b>(160)</b>   | <b>(108)</b>   | <b>(63)</b>    | <b>(24)</b>    | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>Прибыль за период</b>   | <b>6 025</b>   | <b>6 614</b>   | <b>7 187</b>   | <b>7 040</b>   | <b>9 071</b>   | <b>7 592</b>   | <b>7 725</b>   | <b>7 897</b>   | <b>8 073</b>   | <b>8 215</b>   | <b>8 249</b>   | <b>8 351</b>   | <b>8 458</b>   |
| <b>годовое изменение, %</b>                                      | <b>9,78%</b>   | <b>8,66%</b>   | <b>-2,05%</b>  | <b>28,85%</b>  | <b>-16,31%</b> | <b>1,75%</b>   | <b>2,23%</b>   | <b>2,23%</b>   | <b>1,76%</b>   | <b>0,41%</b>   | <b>1,22%</b>   | <b>1,28%</b>   |                |
| Прочие компоненты совокупного дохода за период                   | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              | 1              |
| <b>ОБЩИЙ СОВОКУПНЫЙ ДОХОД ЗА ПЕРИОД</b>                          | <b>6 025</b>   | <b>6 614</b>   | <b>7 187</b>   | <b>7 040</b>   | <b>9 071</b>   | <b>7 592</b>   | <b>7 725</b>   | <b>7 897</b>   | <b>8 073</b>   | <b>8 215</b>   | <b>8 249</b>   | <b>8 351</b>   | <b>8 459</b>   |

Источники: "Софарма Имоти" АДСИЦ, "Мейн Кепитл" АО

В 2021 году компания получила 2 016 тысяч левов от переоценки инвестиционной недвижимости по справедливой стоимости. В предыдущие годы этот доход был незначительным. Для целей прогноза предполагается, что этот доход является разовым. То же самое относится и к прочим операционным доходам, которые для периода 2017-2021 г. незначительны.

#### 4.1.6. Активы компании

Инвестиционная недвижимость компании включает 64 объекта с целью их долгосрочной аренды. Основным имуществом „Софарма Имоти“ АДСИЦ являются „Софарма Бизнес Тауърс“. Здание имеет общую площадь 53,175.79 кв. По состоянию на 31.03.2022 г. балансовая стоимость здания составляет

68,896 тысяч левов. Другие деловые и коммерческие объекты в Софии и стране имеют общую площадь 10 110.78, стоимостью 17,772 тысячи левов. Продажи и, соответственно, дивиденды, получаемые компанией, напрямую зависят от размера инвестиционной собственности. Прогнозы не предусматривают изменения размеров инвестиционных объектов.

#### 4.1.6. Обязательства компании

Обязательства „Софарма Имоти“ АДСИЦ по состоянию на 31.03.2022 г. составляют 14,363 тысячи левов. Из них долгосрочные банковские кредиты и краткосрочная часть долгосрочных банковских кредитов составляют 6,938 тысяч левов. Рассматриваемый банковский кредит был получен для капитальных вложений и выдан в евро. Согласован по процентной ставке, определяемой на основе трехмесячного EURIBOR плюс маржа 2,308 пунктов, по состоянию на 25 апреля 2019 г. (31 декабря 2020 г. - трехмесячный EURIBOR плюс маржа 2,308 пунктов).

Торговые обязательства являются текущими и связаны с болгарскими подрядчиками по поставке услуг. Обычный средний кредитный период для погашения обязательств компании составляет 30 дней.

Таблица №12 Баланс

|   | 31.12.2017    | 31.12.2018    | 31.12.2019    | 31.12.2020    | 31.12.2021    | 31.12.2022    | 31.12.2023    | 31.12.2024    | 31.12.2025    | 31.12.2026    | 31.12.2027    | 31.12.2028    |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   | тыс. лв.      |
| <b>АКТИВЫ</b>   |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>Внеоборотные активы</b>  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Инвестиционная недвижимость   | 83 701        | 83 935        | 84 526        | 84 597        | 86 670        | 86 670        | 86 670        | 86 670        | 86 670        | 86 670        | 86 670        | 86 670        |
| Прочие материальные основные средства                               | 15            | 19            | 21            | 16            | 17            | 17            | 17            | 17            | 17            | 17            | 17            | 17            |
| Активы с правом пользования   | -             | -             | 9             | 4             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| Нематериальные активы   | -             | -             | 2             | 1             | 14            | 14            | 14            | 14            | 14            | 14            | 14            | 14            |
| <b>Итого</b>  | <b>83 716</b> | <b>83 954</b> | <b>84 558</b> | <b>84 618</b> | <b>86 701</b> |
| <b>Текущие активы</b>   |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Торговая дебиторская задолженность                                  | 332           | 330           | 280           | 484           | 270           | 270           | 270           | 270           | 270           | 270           | 270           | 270           |
| Дебиторская задолженность аффилированных компаний                   | 68            | 64            | 56            | -             | 32            | 16            | 16            | 16            | 16            | 16            | 16            | 16            |
| Прочая текущая дебиторская задолженность и расходы будущих периодов | 35            | 37            | 30            | 43            | 53            | 53            | 53            | 53            | 53            | 53            | 53            | 53            |
| Денежные средства и их эквиваленты                                  | 111           | 190           | 714           | 1 726         | 1 643         | 52            | 22            | 467           | 830           | 1 533         | 2 220         | 2 986         |
| <b>Итого</b>  | <b>546</b>    | <b>621</b>    | <b>1 080</b>  | <b>2 253</b>  | <b>1 998</b>  | <b>391</b>    | <b>361</b>    | <b>806</b>    | <b>1 169</b>  | <b>1 872</b>  | <b>2 559</b>  | <b>3 325</b>  |
| <b>ОБЩИЙ АКТИВЫ</b>   | <b>84 262</b> | <b>84 575</b> | <b>85 638</b> | <b>86 871</b> | <b>88 699</b> | <b>87 092</b> | <b>87 062</b> | <b>87 507</b> | <b>87 870</b> | <b>88 573</b> | <b>89 260</b> | <b>90 026</b> |
| <b>СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ПАССИВЫ</b>                                |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ</b>  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Основной акционерный капитал  | 20 104        | 20 954        | 21 416        | 21 951        | 21 951        | 21 951        | 21 951        | 21 951        | 21 951        | 21 951        | 21 951        | 21 951        |
| Резервы   | 20 361        | 25 036        | 27 560        | 30 007        | 30 007        | 30 007        | 30 007        | 30 007        | 30 007        | 30 007        | 30 007        | 30 007        |
| Нераспределенная прибыль  | 10 556        | 11 564        | 12 681        | 16 147        | 21 567        | 22 326        | 23 099        | 23 888        | 24 696        | 25 517        | 26 342        | 27 177        |
| <b>ОБЩИЙ КАПИТАЛ</b>  | <b>51 021</b> | <b>57 554</b> | <b>61 657</b> | <b>68 105</b> | <b>73 525</b> | <b>74 284</b> | <b>75 057</b> | <b>75 846</b> | <b>76 654</b> | <b>77 475</b> | <b>78 300</b> | <b>79 135</b> |
| <b>ПАССИВЫ</b>  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>Долгосрочные обязательства</b>                                   |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Долгосрочные банковские кредиты                                     | 17 960        | 13 793        | 10 746        | 7 699         | 4 652         | 2 326         | 1 163         | -             | -             | -             | -             | -             |
| Долгосрочные обязательства перед персоналом                         | 24            | 49            | 52            | 42            | 35            | 35            | 35            | 35            | 35            | 35            | 35            | 35            |
| Прочие долгосрочные обязательства                                   | -             | -             | 4             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>Итого</b>  | <b>17 984</b> | <b>13 842</b> | <b>10 802</b> | <b>7 741</b>  | <b>4 687</b>  | <b>2 361</b>  | <b>1 198</b>  | <b>35</b>     | <b>35</b>     | <b>35</b>     | <b>35</b>     | <b>35</b>     |
| <b>Текущие обязательства</b>  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Краткосрочная часть долгосрочных банковских кредитов                | 4 486         | 3 052         | 3 051         | 3 050         | 3 049         | 2 326         | 1 163         | 1 163         | -             | -             | -             | -             |
| Обязательства перед связанными компаниями                           | 4 252         | 3 220         | 2 717         | -             | 302           | 332           | 565           | 565           | 395           | 277           | 138           | 69            |
| Дивидендные обязательства   | 5 479         | 5 613         | 6 067         | 3 559         | 3 610         | 3 610         | 3 610         | 3 610         | 3 610         | 3 610         | 3 610         | 3 610         |
| Кредиторская задолженность  | 128           | 139           | 144           | 2 839         | 2 372         | 2 846         | 3 700         | 4 440         | 5 328         | 5 328         | 5 328         | 5 328         |
| Налоговые обязательства   | 99            | 120           | 14            | 86            | 104           | 125           | 200           | 200           | 200           | 200           | 200           | 200           |
| Прочие текущие обязательства  | 813           | 1 035         | 1 186         | 1 491         | 1 050         | 1 208         | 1 570         | 1 648         | 1 648         | 1 648         | 1 648         | 1 731         |
| <b>Итого</b>  | <b>15 257</b> | <b>13 179</b> | <b>13 179</b> | <b>11 025</b> | <b>10 487</b> | <b>10 447</b> | <b>10 807</b> | <b>11 626</b> | <b>11 182</b> | <b>11 063</b> | <b>10 925</b> | <b>10 856</b> |
| <b>ОБЩИЙ ПАССИВЫ</b>  | <b>33 241</b> | <b>27 021</b> | <b>23 981</b> | <b>18 766</b> | <b>15 174</b> | <b>12 808</b> | <b>12 005</b> | <b>11 661</b> | <b>11 217</b> | <b>11 098</b> | <b>10 960</b> | <b>10 891</b> |
| <b>ОБЩИЙ СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ПАССИВЫ</b>                          | <b>84 262</b> | <b>84 575</b> | <b>85 638</b> | <b>86 871</b> | <b>88 699</b> | <b>87 092</b> | <b>87 062</b> | <b>87 507</b> | <b>87 870</b> | <b>88 573</b> | <b>89 260</b> | <b>90 026</b> |

Источник: "Софарма Имоти" АДСИЦ, "Мейн Капитал" АД

Эта оценка основана на предположении, что долги компании останутся на прежнем уровне.

#### 4.1.7. Ставка дисконтирования

Для дисконтирования дивидендов компании используется стоимость долевого финансирования ( $r$ ), которая представляет собой сумму безрисковой нормы доходности ( $R_f$ ) и премии за риск ( $RP$ ):

$$r = R_f + RP$$

Средневзвешенная доходность 1.33% на 3.5-летних государственных облигаций Болгарии, номинированных в болгарских левах, использовалась для безрисковой нормы доходности (Rf) на 9 мая 2022 г. (<https://www.minfin.bg/bg/новости/11793>). Использование доходности государственных ценных бумаг Болгарии для безрисковой нормы доходности является целесообразным из-за довольно низкого уровня государственного долга Болгарии по сравнению с большинством других европейских стран. Все рейтинговые агентства определяют кредитный рейтинг Болгарии как „инвестиционный уровень“ (investment grade). Чтобы быть в этой категории, рейтинг должен быть не ниже Bвв3 по версии Moody's или BBB- по версии S&P и Fitch.

**Таблица №13 Кредитный рейтинг Болгарии**

| Кредитен рейтинг на Република България |            |                     |             |             |               |             |             |
|--|------------|---------------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| Агенция                                | Дата       | Чуждестранна валута |             |             | Местна валута |             |             |
|  |            | Краткосрочен        | Дългосрочен | Перспектива | Краткосрочен  | Дългосрочен | Перспектива |
| Fitch                                  | 21.01.2022 | F2                  | BBB         | Положителна | F2            | BBB         | Положителна |
| Standard & Poor's                      | 31.11.2021 | A-2                 | BBB         | Стабилна    | A-2           | BBB         | Стабилна    |
| Moody's                                | 9.10.2020  | Baa1                | Baa1        | Стабилна    | Baa1          | Baa1        | Стабилна    |

Източник: Министерство на финансите, <http://www.minfin.bg/bg/page/69>

Более объективным критерием инвестиционного риска государственных ценных бумаг, чем субъективная оценка рейтинговых агентств, является уровень государственного долга. Из сравнительного анализа уровней государственного долга в ЕС по данным Евростата от 22 апреля 2022 года видно, что Болгария входит в число стран с самым низким уровнем государственного долга. Отношение валового государственного долга к ВВП Болгарии составляет 25.1%, а средний уровень стран ЕС – 88.1% (<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14497745/2-22042022-BP-EN.pdf/90896015-2ac1-081a-2eef-ad8d5f2c0da1>).

Данные с веб-сайта профессора Дамодарана, указанные ниже, были использованы для определения премии за риск развитого рынка. (<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/implprem/ERPbymonth.xlsx>). Текущее число на 1 июня 2022 года составляет 5.17%. Используемая премия за развитый рыночный риск рассчитывается на основе данных о значениях индекса S&P500 и стоимости выплаченных дивидендов и акций, выкупленных компаниями в составе индекса за последние 12 месяцев (ТТМ), а также на основе консенсуса среднего прогноза аналитиков по росту доходов компаний индекса на ближайшие пять лет.

Премия за риск для болгарских акций получается путем добавления премии за риск для Болгарии к премии развитого рынка (5.17%). По последним данным с сайта проф. Дамодарана от 5 января 2022 года, эта надбавка составляет 1.58% (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/>). Премия для Болгарии рассчитывается на основе скорректированной разницы между доходностью активов с рейтингом Baa1, который является рейтингом Болгарии по версии Moody's, и доходностью активов с рейтингом AAA. Общая премия за риск для акций в Болгарии составляет 6.75%. Коэффициент дисконтирования равен премии за болгарские акции (6.75%) плюс безрисковая норма доходности (1.33%).

**4.1.8. Долгосрочный рост дивидендов**

Темп роста 1% был использован для дисконтирования дивидендов компании. Это средний прогноз роста ВВП Болгарии на период 2030-2060 г. по данным Организации экономического сотрудничества и Развития (<https://static.poder360.com.br/2021/10/relato%CC%81rio-oecd-projec.%CC%A7o%CC%83es-2060-19-out-2021.pdf>) от октября 2021 г.

**4.1.9. Цена акции по методу дисконтированных дивидендов**

Оценка компании с использованием метода дисконтированных дивидендов основана на следующих двух основных предположениях:

- Инвестиционная недвижимость в будущем останется на 63,249 квадратных метров;

- Годовой рост арендной платы за квадратный метр за период 2022-2028 г. 0.74%;
- Темп роста дивидендов после 2028 года будет равен прогнозируемому росту ВВП Болгарии согласно прогнозу ОЭСР. Прогнозируется среднегодовой рост на период 2028-2060 годов на уровне 0.44%.

**Таблица №14 Оценка одной акции „Софарма Имоти“ АДСИЦ**

| DDM  | 2022           | 2023         | 2024         | 2025         | 2026         | 2027         | 2028         |
|--|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Безрисковая доходность (ДКЦ в левах, май месяц)                    | 1.33%          | 1.33%        | 1.33%        | 1.33%        | 1.33%        | 1.33%        | 1.33%        |
| Премия за риск (Дамударан)   | 6.75%          | 6.75%        | 6.75%        | 6.75%        | 6.75%        | 6.75%        | 6.75%        |
| Стоимость собственного капитала (коэффициент дисконтирования)      | <b>8.08%</b>   | <b>8.08%</b> | <b>8.08%</b> | <b>8.08%</b> | <b>8.08%</b> | <b>8.08%</b> | <b>8.08%</b> |
| <b>Ожидаемая дата дивидендов</b>                                   | 6/28/2022      | 6/28/2023    | 6/28/2024    | 6/28/2025    | 6/28/2026    | 6/28/2027    | 6/28/2028    |
| Годы получения дивидендов  | 0,06           | 1,06         | 2,06         | 3,06         | 4,06         | 5,06         | 6,06         |
| Ожидаемые будущие дивиденды (тысяч левов)                          | 6,833          | 6,952        | 7,107        | 7,266        | 7,394        | 7,425        | 7,515        |
| Приведенная стоимость ожидаемых дивидендов (тысяч левов)           | 6,800          | 6,402        | 6,056        | 5,728        | 5,393        | 5,010        | 4,693        |
| Общая приведенная стоимость дивидендов (2022-2028 г.; тысяч левов) | 40,082         |              |              |              |              |              |              |
| Темпы роста дивидендов (2028+)                                     | 1.00%          |              |              |              |              |              |              |
| Приведенная стоимость всех дивидендов после 2028 г. (тысяч левов)  | 62,120         |              |              |              |              |              |              |
| <b>Общая стоимость компании (тысяч левов)</b>                      | <b>102,202</b> |              |              |              |              |              |              |
| Количество акций   | 21 951 320     |              |              |              |              |              |              |
| Стоимость на акцию (лв)  | 4,66           |              |              |              |              |              |              |

Согласно оценке, сделанной методом дисконтированных дивидендов, справедливая стоимость одной акции компании составляет **4,66** лева.

## 4.2. ЧИСТАЯ СТОИМОСТЬ АКТИВОВ

Стоимость доли по модели остаточной стоимости активов определяется путем деления стоимости активов на балансе компании, уменьшенной на величину краткосрочных и долгосрочных обязательств на балансе и все юридические требования инвесторов количество обыкновенных акций в обращении.

Стоимость активов и пассивов компании определяется на основании информации из последнего опубликованного бухгалтерского баланса. Если компания готовит консолидированную финансовую отчетность, информация, указанная в первом предложении, должна быть представлена на основе консолидированного бухгалтерского баланса.

**Таблица №15 Чистая стоимость активов (31.03.2022)**

| тысячи левов                     |             |
|----------------------------------|-------------|
| Сумма активов                    | 88 699      |
| Сумма долгосрочных обязательств  | 4 687       |
| Сумма текущих обязательств       | 10 487      |
| Стоимость чистых активов         | 73 525      |
| Количество акций                 | 21 951 320  |
| <b>Чистая стоимость на акцию</b> | <b>3,35</b> |

## 4.3. МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ РЫНКА ПОХОЖИХ КОМПАНИЙ

„Софарма Имоти“ АДСИЦ - это компания, созданная в соответствии с законом для компаний со специальными инвестиционными целями. Согласно ст. 4, абз. 1 ЗАДСИЦ компания со специальной инвестиционной целью может приобретать недвижимое имущество и вещные права на недвижимое имущество, выполнять работы по строительству и усовершенствованию с целью предоставления их в управление, сдавать в аренду или аренду и их продажу, или покупать и продавать дебиторскую

задолженность. Общество специального инвестиционного назначения не вправе осуществлять иные коммерческие операции, кроме указанных в абз. 1 и непосредственно связанных с их реализацией, если это не разрешено настоящим законом. Несколько таких компаний торгуются на БФБ-София.

Для этой оценки будут использоваться рыночные мультипликаторы индекса BGREIT. Индекс BGREIT был составлен BSE-Sofia, чтобы дать инвесторам представление о рыночном движении репрезентативной корзины транспортных средств специального назначения (АДСИЦ). BGREIT включает в себя семь наиболее значимых таких компаний на нашей фондовой бирже, в том числе „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ, „ЦКБ Риъл Истейт Фонд“ АДСИЦ, „Болкан енд Сий Пропъртис“ АДСИЦ, „Супер Боровец Пропърти Фонд“ АДСИЦ и „Интеркапитал Пропърти Дивелопмент“ АДСИЦ.

Использование компаний idnex целесообразно с той точки зрения, что большинство компаний со специальным предложением имеют низкую ликвидность, небольшой размер компании, низкий free-float или другие особенности, которые делают их неудачными аналогами „Софарма Имоти“ АДСИЦ для цель оценки. BGREIT, с другой стороны, является профессиональным продуктом, который дает максимально хороший, но не идеальный, репрезентативный выбор болгарских компаний, подобных „Софарма Имоти“ АДСИЦ. Для оценки использовались шесть из семи компаний, входящих в индекс BGREIT. „Аванс Терафонд“ АДСИЦ исключен из сравнительного анализа в связи с тем, что он ориентирован на инвестиции в земли сельскохозяйственного назначения.

Рыночный мультипликатор, который будет использоваться для сравнения, — это цена/капитал (P/B). Этот мультипликатор лучше всего подходит для сравнительного анализа компаний, инвестирующих в недвижимость, поскольку он показывает рыночную стоимость акционерного капитала.

**Таблица №16 Рыночные мультипликаторы**

|   | P/B         |
|---|-------------|
| „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ      | 0.73        |
| „Болкан енд Сий Пропъртис“ АДСИЦ              | 2.73        |
| „ЦКБ Риъл Истейт Фонд“ АДСИЦ                  | 1.18        |
| „Интеркапитал Пропърти Дивелопмент“ АДСИЦ     | 0.96        |
| „Рой Пропърти Фънд“ АДСИЦ                     | 1.99        |
| „Супер Боровец Пропърти Фонд“ АДСИЦ           | 1.33        |
| <i>Среден коефициент на дружества-аналози</i> | 1.49        |
| <b>Софарма Имоти АДСИЦ</b>                    | <b>2.37</b> |

Источник: "Мейн Кепитъл"

Использование других рыночных мультипликаторов (цена/прибыль, цена/продажи) нецелесообразно из-за высокой волатильности продаж и прибыли. Собственный капитал — гораздо более стабильная величина, редко претерпевающая резкие изменения в течение года.

**Таблица №17 Данные для расчета рыночных мультипликаторов**

| Дружество                                 | Цена на затваряне (6/6/22) | Брой акции | Капитализация | Собствен капитал | P/B  |
|---|----------------------------|------------|---------------|------------------|------|
| „Фонд за недвижими имоти България“ АДСИЦ  | 2.30                       | 34,641,925 | 79,676.43     | 108,801          | 0.73 |
| „Болкан енд Сий Пропъртис“ АДСИЦ          | 20.80                      | 6,925,156  | 144,043.24    | 52,822           | 2.73 |
| „ЦКБ Риъл Истейт Фонд“ АДСИЦ              | 48.60                      | 1,077,193  | 52,351.58     | 44,415           | 1.18 |
| „Интеркапитал Пропърти Дивелопмент“ АДСИЦ | 0.99                       | 27,766,476 | 27,349.98     | 28,541           | 0.96 |
| „Рой Пропърти Фънд“ АДСИЦ                 | 7.85                       | 6,162,500  | 48,375.63     | 24,292           | 1.99 |
| „Супер Боровец Пропърти Фонд“ АДСИЦ       | 2.86                       | 23,379,995 | 64,528.79     | 48,342           | 1.33 |

Цена акций указана на 06.06.2022 (или на предыдущую дату, когда была заключена сделка), а собственный капитал всех компаний взят из последней финансовой отчетности на 31.03.2022.

**Таблица №18 Оценка методом рыночных мультипликаторов**

| <b>6.6.2022</b>   | <b>P/B</b>  |
|---|-------------|
| Среднее соотношение компаний-аналогов                     | 1,49        |
| "Софарма Имоти" АДСИЦ мультипликаторы                     | 2,32        |
| Расчетная стоимость 1 акции на основе мультипликатора BGR | 3,42        |
| <b>Окончательная стоимость 1 акции</b>                    | <b>5,09</b> |

*Источник: "Мейн Кепитъл", БФБ-София*

Приведенная выше таблица показывает, что средний рыночный мультипликатор P/B компаний, входящих в индекс, ниже, чем у „Софарма Имоти“ АДСИЦ. Если бы акции „Софарма Имоти“ АДСИЦ торговались с таким же мультипликатором, их цена составила бы 5,09 лева за акцию.

## 5. ВЕС МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

Веса используемых методов оценки следующие:

- Модель дисконтированных дивидендов – 20%;
- Стоимость чистых активов – 20%;
- Аналоговые компании (BGREIT) – 60%.

Наибольший вес придается оценке, полученной по рыночным мультипликаторам компаний-аналогов. Это наиболее объективная оценка, поскольку она оценивает компанию на основе оценок, данных другим аналогичным компаниям, входящим в состав BGREIT. Кроме того, эта модель дает самую высокую оценку акций „Софарма Имоти“ АДСИЦ, что благоприятно для миноритарных акционеров, которые были бы заинтересованы в участии в этом тендере.

Модель дисконтированных дивидендов менее надежна, поскольку она основана на ряде допущений, которые могут не сбыться. Модель стоимости чистых активов основана на балансовой стоимости, которая не всегда является зеркалом фактической рыночной стоимости активов компании.

## 6. СТОИМОСТЬ ОДНОЙ АКЦИИ СОГЛАСНО МЕТОДАМ ОЦЕНКИ

Полученная стоимость одной акции „Софарма Имоти“ АДСИЦ составляет:

**Таблица №19 Стойност на една акция**

| <b>Метод оценки</b>                | <b>Стоимость</b> | <b>Вес</b>    |
|------------------------------------|------------------|---------------|
| Модель дисконтированных дивидендов | 4,66             | 20,0%         |
| Чистая стоимость активов           | 3,42             | 20,0%         |
| Компании-аналоги                   | 5,09             | 60,0%         |
| <b>Стоимость на акцию (лев)</b>    | <b>4,67</b>      | <b>100,0%</b> |

*Источник: "Мейн Кепитъл"*

## 7. СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ РЫНОЧНАЯ ЦЕНА

Согласно ст. 5 Постановления № 41 КФБ справедливая цена активно обращающихся акций определяется как средневзвешенная сумма средневзвешенной цены всех сделок за последние шесть месяцев, предшествующих дате Обоснования, и стоимости акций, полученных применяемые методы оценки.

Согласно Абзацу 1, п. 1 Дополнительных положений Постановления № 41, “активно обращающиеся акции” — это акции, которые одновременно удовлетворяют следующим двум условиям:

а) за предыдущие шесть месяцев до даты обоснования:

- аа) иметь минимальный средневзвешенный объем торгов не менее 0,01% от общего количества акций компании на торговой площадке с наибольшим объемом торгов акциями за период, или
- бб) составляют не менее 1% от общего оборота всех акций, торгуемых на торговой площадке с наибольшим объемом торгов акциями за период;

б) за предшествующие шесть месяцев до даты обоснования места проведения торгов с наибольшим объемом торгов акциями за период:

- аа) сделки с акциями общества совершались в течение не менее половины всех торговых сессий, входящих в период, а за последние три месяца до даты обоснования заключаются сделки не менее чем в тридцати торговых сессиях, или
- бб) количество сделок в рамках одной торговой сессии в течение не менее тридцати торговых сессий, входящих в шестимесячный период, не обязательно последовательных, не менее пяти.

**Таблица №20 Торговля акциями**

| Место торговли                                     | БФБ-София            |
|--|----------------------|
| Шесть месяцев до даты обоснования                  | 6/12/2021 - 6/6/2022 |
| За три месяца до даты обоснования                  | 6/03/2021 - 6/6/2022 |
| Количество торговых сессий за последние 6 месяцев  | 118                  |
| Средневзвешенная цена за акцию за период, лв.      | 6,616                |
| Общий объем торгов акциями за период               | 2,795,450            |
| Средневзвешенный объем торгов акциями за период    | 23,690               |
| Количество выпущенных акций компании               | 21 951 320           |
| Необходимое количество акций для активной торговли | 0,01%                |
| Необходимое количество акций для активной торговли | 2,195                |
| Общий оборот BSE-Sofia за последние 6 месяцев      | 594,210,201          |
| Процент оборота компании от оборота БФБ            | 3.69%                |
| Количество сессий за период со сделками компании   | 98                   |
| Количество сессий за квартал со сделками компании  | 48                   |

Акции общества соответствуют условию а), подпункта аа). Необходимое количество акций для активной торговли за последние полгода – 2 195 штук. Компания имеет средний дневной объем 23 690 акций за этот период. Средневзвешенный объем рассчитывается делением общего объема торгов за период (2 795 450 акций) на количество торговых сессий за период (118). Акции также соответствуют а), подпункту бб).

Из условия б) акции соответствуют подпункту аа), поскольку сделки с акциями компании были в 48 сессиях за последние 3 месяца.

## 8. СТОИМОСТЬ АКЦИЙ СОГЛАСНО СТ. 5 ПОСТАНОВЛЕНИЕ № 41

Оценка, полученная в соответствии со ст. 5 Постановления № 41 е:

Таблица №21 Стоимость акций

| Метод  | Стоимость | Вес         |
|--|-----------|-------------|
| Стоимость по методам оценки                      | 4,67      | 20,00%      |
| Средневзвешенная цена за последние шесть месяцев | 6,62      | 80,00%      |
| <b>Цена за акцию (лв.) согласно ст. 5</b>        |           | <b>6,23</b> |

Источник: "Мейн Кепитъл"

Веса двух методов выбраны для того, чтобы дать максимально возможную цену в соответствии со ст. 5 Постановления № 41.

Финансовая инспекция не несет ответственности за достоверность данных, содержащихся в предложении.

Заявитель, уполномоченный инвестиционный посредник „МК БРОКЕРС“ АО и „Мейн Кепитъл“ АО несут солидарную ответственность за ущерб, причиненный ложными, вводящими в заблуждение или неполными данными в предложении.

Заявитель, уполномоченный инвестиционный посредник „МК БРОКЕРС“ АО и „Мейн Кепитъл“ АО заявляют, что тендерное предложение соответствует требованиям закона.

**Для „Софарма“ АО:**

---

**Огнян Донев**

Исполнительный директор

**“Софарма” АО**

**Для „Мейн Кепитъл“ АО:**

---

**Илиян Скарлатов**

Исполнительный директор

**„Мейн Кепитъл“ АО**

**Для ИП „МК БРОКЕРС“ АО:**

---

**Иван Вълчев и Цанко Коловски,**

Исполнительные директора

**ИП „МК БРОКЕРС“ АО**